

# 经济波浪式修复特征延续，建议关注年末政策线索

——2023 年 11 月睿见月智

## 内容要点

百瑞信托

战略发展部&

博士后工作站

### ○ 宏观经济环境

#### 重要政策与事件：

三部门联合召开金融机构座谈会，研究近期信贷投放、平台债务风险化解、房地产金融等重点工作

人民银行发布 2023 年第三季度货币政策执行报告

《信托公司监管评级与分级分类监管暂行办法》发布

美联储再次暂停加息，提振全球金融市场

**宏观经济：**消费延续恢复态势，房地产投资降幅扩大

**金融数据：**10 月新增社融高于预期，但结构上未能延续恢复

2023 年 11 月 29 日

### ○ 市场表现回顾

**大类资产：**A 股底部震荡小盘风格占优、国债收益率上行

**公募基金：**基金发行遇冷、股基债基均表现不佳

**集合信托：**10 月集合信托发行规模明显回升

### ○ 配置建议：股票 $\geq$ 债券 = 大宗商品

**权益市场：**基本面修复是对 A 股的重大支撑

**债券市场：**宽信用前置、年内资金继续维持紧平衡

**信托产品：**投资多品类信托实现资产配置布局

## 目 录

一、宏观经济环境 .....	1
1.海内外重要政策及事件.....	1
2.消费延续恢复态势，房地产投资降幅扩大.....	2
3.10月新增社融高于预期，但结构上未能延续恢复.....	6
二、市场表现回顾 .....	8
1.大类资产表现：A股底部震荡小盘风格占优、国债收益率上行.....	8
2.公募基金发行及表现：基金发行遇冷、股基债基均表现不佳.....	13
3.集合信托发行情况：10月集合信托发行规模明显回升.....	15
三、资产配置建议 .....	15
1.权益市场.....	16
2.债券市场.....	17
3.信托产品.....	17

## 图表目录

图表 1：2023 年 10 月工业增加值、社零、投资及出口同比数据（单位：%） .....	3
图表 2：2023 年 10 月房地产市场表现.....	4
图表 3：2023 年 10 月房地产投资.....	4
图表 4：10 月制造业与非制造业 PMI 景气度.....	5
图表 5：10 月制造业 PMI 生产量、新订单及原材料库存.....	5
图表 6：2023 年 10 月 CPI、PPI 价格指数变动.....	6
图表 7：2023 年 10 月份社融信贷数据.....	7
图表 8：十年期国债收益率.....	7
图表 9：股票市场主要指数涨跌幅.....	9
图表 10：股票市场各行业板块涨跌幅.....	9
图表 11：中债国债到期收益率.....	10
图表 12：中债中短期票据到期收益率(AAA).....	10

---

图表 13: 债券市场主要指数涨跌幅.....	11
图表 14: 大宗商品与货币主要指数涨跌幅.....	12
图表 15: 上海黄金现货走势.....	13
图表 16: 公募基金月度发行规模及趋势.....	14
图表 17: 各类型公募基金成立规模.....	14
图表 18: 各类型公募基金表现.....	14
图表 21: 股债性价比模型.....	16
图表 22: 指数 PE 估值.....	17

## 一、宏观经济环境

### 1.海内外重要政策及事件

中国人民银行、金融监管总局、证监会联合召开金融机构座谈会，研究近期信贷投放、平台债务风险化解、房地产金融等重点工作。一是信贷方面，营造良好的货币金融环境，着力加强信贷均衡投放，统筹考虑今年后两个月和明年开年的信贷投放，以信贷增长的稳定性促进我国经济稳定增长。化解地方债务风险方面，继续配合地方政府和相关部门，与融资平台开展平等协商，通过展期、借新还旧、置换等方式，合理降低债务成本、优化期限结构，确保金融支持地方债务风险化解工作落实落细。三是房地产方面，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷。支持房地产企业通过资本市场合理股权融资。会议肯定近期金融管理部门积极配合行业主管部门和地方政府，从房地产市场的供需两端综合施策，保持信贷、债券、股权等重点融资渠道稳定，支持改善行业经营，取得了良好的效果。要求金融机构积极配合融资平台债务化解，落实中央金融工作会议精神本次座谈会重提“盘活存量金融资源”，或鼓励银行等金融机构采用ABS、不良贷款核销等方式盘活存量信贷资产，有望以此拉动中长贷的增长。

**人民银行发布 2023 年第三季度货币政策执行报告。**11 月 27 日，央行发布《2023 年第三季度货币政策执行报告》。对于下阶段的货币信贷展望，报告增加了“更加注重做好跨周期和逆周期调节，充实货币政策工具箱”的表述。对于下一阶段的利率，报告提出“提升市场基准利率的公信力”、“进一步推动金融机构降低实际贷款利率”。这意味着，政策将继续通畅利率传导机制，推动实体融资成本降低。对于房地产领域以及防风险方面，报告基本延续中央金融工作会议的思路，包括“一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求”、“配合地方政府稳妥化解存量、严格控制增量”。近期，部分化风险政策已经在推进，预计接下来将加快落实见效。对于汇率风险，三季度报告着墨较多，集中体现了央行稳汇率的决心。

《信托公司监管评级与分级分类监管暂行办法》发布。为优化信托公司监管评级体系，加强信托公司差异化监管，11月16日，国家金融监督管理总局发布关于印发《信托公司监管评级与分级分类监管暂行办法》的通知，明确了公司治理、资本要求、风险管理、行为管理、业务转型等五个模块的评级要素和定量指标，同时将监管评级结果确定为1~6级，后者与系统性影响评估结果共同作为分级分类监管的重要依据。评级结果和系统性评估结果将影响信托公司的市场准入、经营范围、监管标准、监管资源配置等。新办法主要从三个方面作出完善，包括全面调整评级框架和要素设置、突出投资者权益保护和行为监管、促进提升服务能力和转型发展。新办法的发布和实施，将进一步完善信托公司监管评级规则，提升信托公司分级分类监管的针对性和有效性，有利于加快推进信托行业转型发展，持续提升服务实体经济质效。

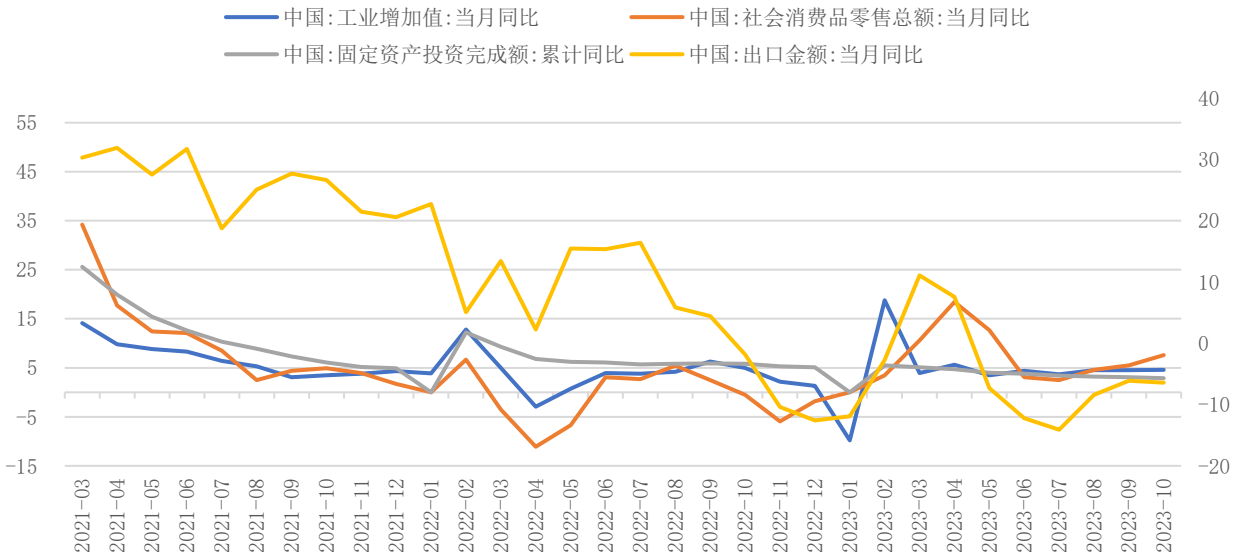
**美联储再次暂停加息，提振全球金融市场。**美联储公布11月利率决议，宣布本月暂停加息。此前，美联储在本轮自2022年3月开始的加息周期中，已进行11次加息。美联储基于数据走势的判断，认为此前紧缩的货币政策在一定程度上起到了作用。但结合目前美国各项经济数据的水平来看，通货膨胀数据仍旧不乐观，因此美联储此时的决策需要更为谨慎。美联储的激进加息政策，也带来美国国债收益率在最近几个月出现了明显的上涨。10年期美国国债收益率从4月份的3.25%升至近期一度突破5%。高利率会抑制经济增长，美联储维持高利率的时间越长，就越不利于全球经济复苏。美联储暂停加息有助于缓和金融条件，提振市场风险偏好，前期价格调整较多的资产，尤其是权益资产或有所回调。美联储暂停加息后，美元利率、汇率波段下行，风险偏好提升，利好非美货币、非美资产以及贵金属。

## 2.消费延续恢复态势，房地产投资降幅扩大

在十一假期出游旺盛的带动下，10月社会消费品零售表现延续恢复态势，高于市场预期；房地产投资降幅扩大，拖累基建投资增速回落。10月工业增加值当月同比4.60%（9月4.50%）、社会消费品零售总额当月同比7.60%（9月

5.50%)、固定资产投资完成额累计同比 2.90% (9月 3.10%)、出口金额当月同比-6.40% (9月-6.10%)。

图表 1：2023 年 10 月工业增加值、社零、投资及出口同比数据 (单位：%)



资料来源：Wind，百瑞信托

**生产方面**，10月规模以上工业增加值同比增长4.6%，高于前值0.1个百分点。从季调后环比看，10月工业增加值增长0.39%，低于9月0.03个百分点；工业生产继续保持平稳，基数走低推动规模以上工业增加值同比增速小幅回升。

**消费方面**，社会消费品零售总额同比增长7.6%，增速较9月加快2.1个百分点，为6月以来新高，社会消费品零售总额表现高于市场预期。其中，汽车以外的消费品零售额同比增长7.2%，回升1.3个百分点。从季调后环比看，10月增速微升0.03个百分点至0.07%。在十一假期带动下，1-10月，服务零售额同比增长19.0%，比1-9月加快0.1个百分点。

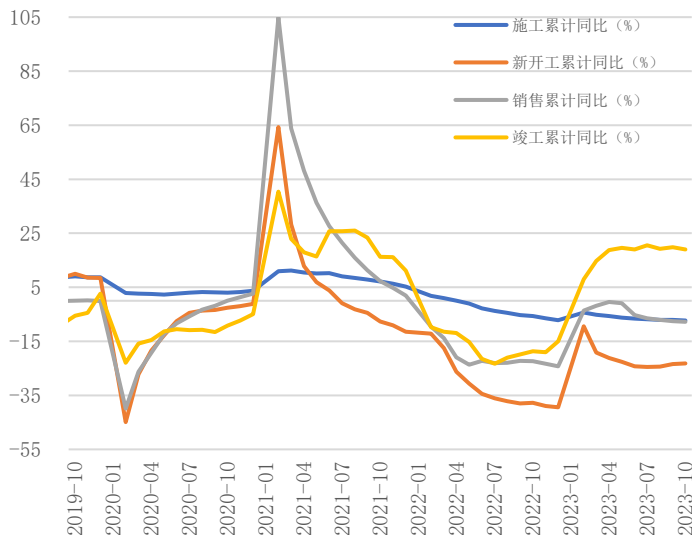
**投资方面**，2023年1-10月，全国固定资产投资累计同比增长2.9%，增速低于前三季度0.2个百分点，创2021年以来新低，表现低于市场预期。从更能体现趋势的季调后环比增速看，10月投资增长0.10%，低于9月0.07个百分点。

**出口方面**，以美元计，10月出口同比下降6.4%，降幅较9月走阔0.2个百分点；进口同比增长3%，高于上月9.2个百分点，3月

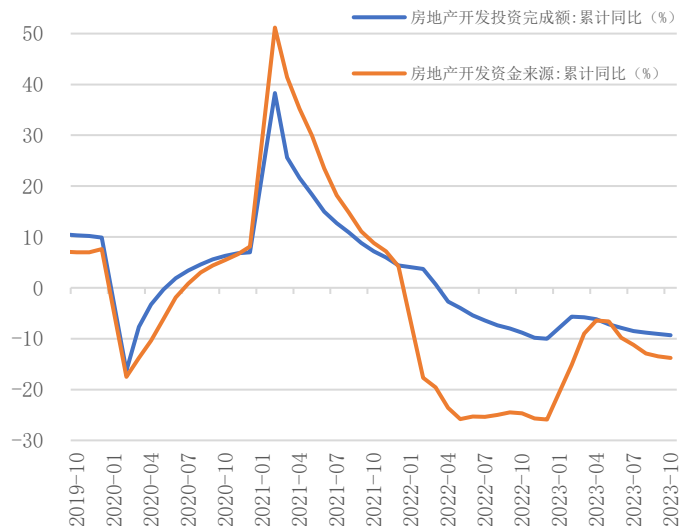
以来首次录得正值，带动当月贸易顺差收窄至 565.3 亿美元，较 9 月减少 213 亿美元，为 3 月以来最低。

**房地产投资仍是最大拖累。**1-10 月房地产市场新开工面积累计同比下降 23.20%，相比 9 月的 23.20%，降幅收窄 0.2 个百分点；施工面积累计同比下降 7.30%，相比 9 月的 7.10%，降幅增加 0.2 个百分点；销售面积累计同比下降 7.80%，相比 9 月的 7.50%，降幅增加 0.3 个百分点；竣工面积累计同比增长 19.00%，相比 9 月的 19.80%，增幅减少 0.8 个百分点。1-10 月房地产开发投资资金来源累计同比降幅扩张至 13.80%，9 月降幅为 13.50%，说明对于开发商而言，地产资金端的约束继续收紧；房地产开发投资完成额累计同比降幅进一步扩大至 9.30%，9 月降幅为 9.10%，说明房地产投资依旧低迷依。从房地产先行指标来看，除了销售额、到位资金边际改善，其余均呈恶化趋势。反映行业景气度的房地产开发景气指数（国房景气指数）继续回落，10 月录得 93.40，低于上月 0.03 个百分点，创 2016 年有数据以来新低。

图表 2：2023 年 10 月房地产市场表现



图表 3：2023 年 10 月房地产投资



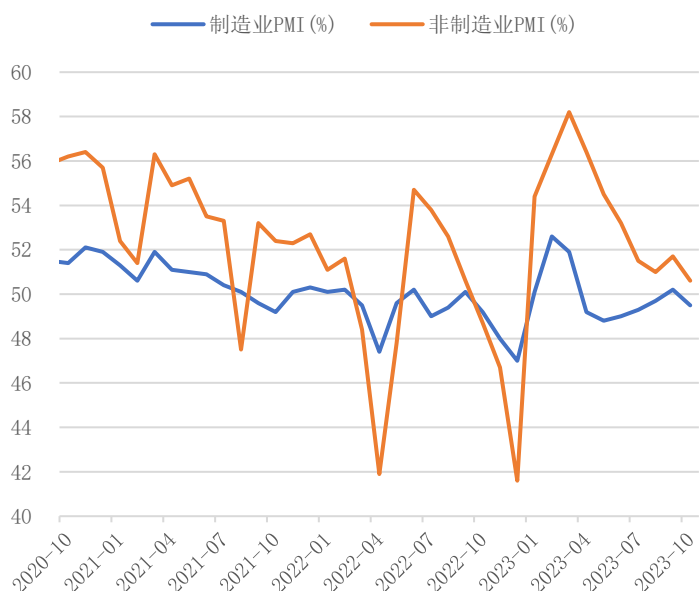
资料来源：Wind，百瑞信托

从 10 月情况看，十一假期出行旺盛带动服务零售额累计增速提高，手机、汽车等耐用品消费修复显著，房地产相关消费仍然低迷。下阶段，尽管外部环境依然复杂严峻，工业经济仍面临一定压力，但是随着扩大内需政策的持续显

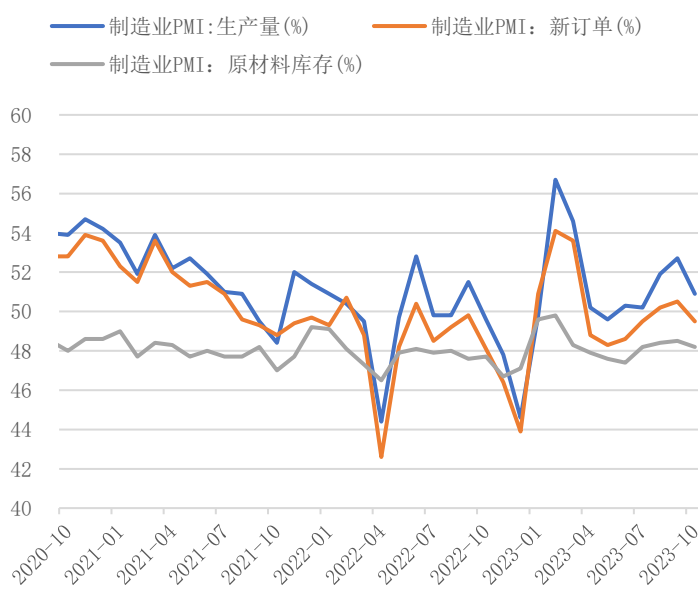
效，工业产销衔接水平不断改善，战略性新兴产业加快发展壮大，推动工业增长持续恢复具有坚实基础。

**10月 PMI 小幅回落，制造业景气水平回落。**10月制造业 PMI 录得 49.5，较9月回落 0.7个百分点；非制造业商务活动指数下滑 1.1个百分点至 50.6，仍高于临界点。两大行业 PMI 同时回落，拖累 10月综合 PMI 产出指数下行 1.3个百分点至 50.7，企业生产经营活动仍呈扩张趋势但速度放缓。从分项指数看，10月制造业供给扩张速度放缓，需求重现收缩。当月制造业生产指数、新订单指数分别下降 1.8个、1.0个百分点至 50.9、49.5。

图表 4：10月制造业与非制造业 PMI 景气度



图表 5：10月制造业 PMI 生产量、新订单及原材料库存

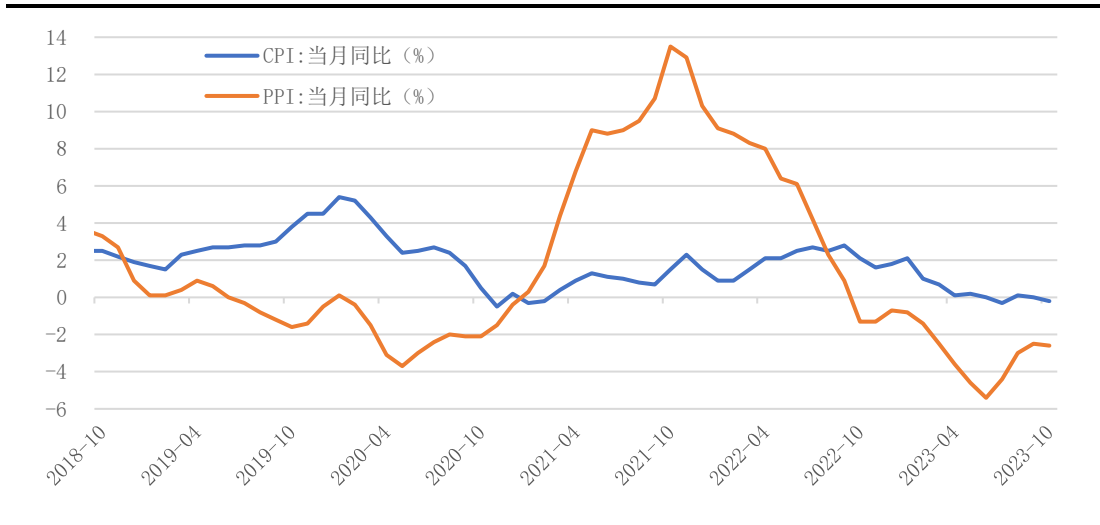


资料来源：Wind，百瑞信托

**10月 CPI 同比下降 0.2% 低于预期，PPI 同比降幅扩大至 2.6%。**10月 CPI 同比由 9 月的持平转为下降 0.2%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比涨幅回落 0.2个百分点至 0.6%；PPI 同比降幅扩大 0.1个百分点至 2.6%，结束了 7 月来的降幅持续收窄。供应充足、节后消费需求回落等因素拖累食品价格，导致 10 月居民消费价格指数（CPI）同比、环比均下降；在国际原油、有色金属价格波动及高基数影响下，10 月工业生产者价格指数（PPI）环比由涨转平，同比降幅略有扩大。



图表 6：2023 年 10 月 CPI、PPI 价格指数变动



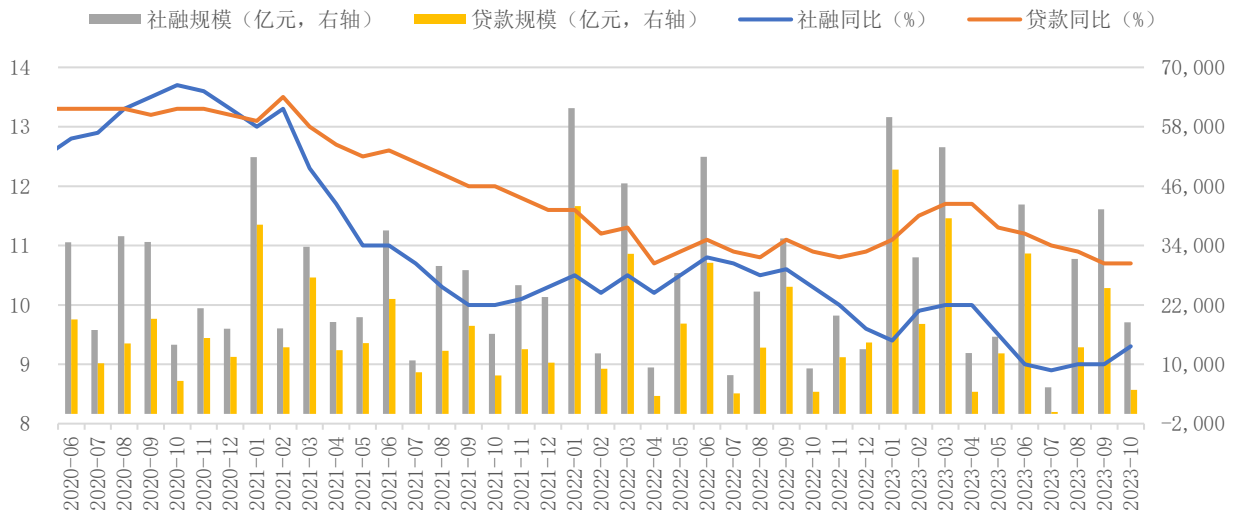
资料来源：Wind，百瑞信托

由于基建投资增速回落、房地产投资拖累继续加大。从年初以来，相关部门及早下达专项债券额度，适度扩大专项债券资金的投向领域和用作资本金的范围，持续推进重点项目的建设。四季度中央财政又将增发国债 1 万亿元，主要用于灾后恢复重建和城市的排水防涝能力这些工程，这些措施都为基础设施投资增添新的动力，有望提振四季度经济活力。

### 3.10 月新增社融高于预期，但结构上未能延续恢复

10 月新增信贷、社融数据双双高于市场预期。10 月人民币贷款增加 7,384 亿元，在去年受疫情影响较大的低基数 6,152 亿元的基础上，同比多增 1,058 亿元。这一数据略高于市场预期。尽管信贷增量高于市场预期，但结构上的表现并不乐观。分部门看，居民短贷与中长贷再现低迷，住户贷款减少 346 亿元。其中，住户短期贷款减少 1,053 亿元，同比多减 541 亿元；中长期贷款增加 707 亿元，同比多增 375 亿元。从近十年的历史同期数据来看，居民中长期贷款仅高于 2022 年同期，位于历史低位。在结构上未能延续恢复态势，银行表内贷款增长主要依靠票据融资冲量，政府债券融资是 10 月新增社融的主要贡献项。

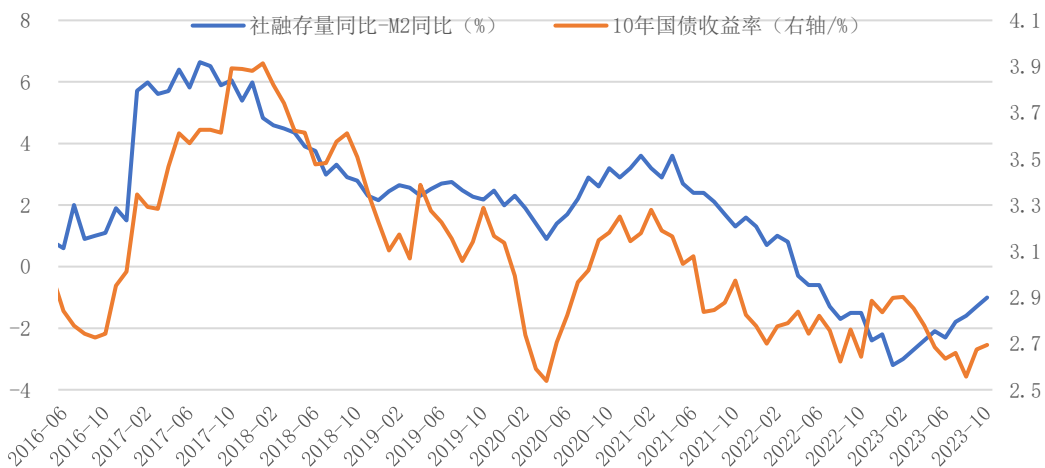
图表 7：2023 年 10 月份社融信贷数据



资料来源：Wind，百瑞信托

货币供应方面，截至 10 月末，广义货币（M2）余额 288.23 万亿元，同比增长 10.3%，增速与上月末持平，比上年同期低 1.5 个百分点；M1 余额 67.47 万亿元，同比增长 1.9%，增速分别比上月末和上年同期低 0.2 个和 3.9 个百分点，狭义货币（M1）增速低迷。

图表 8：十年期国债收益率



数据来源：Wind，百瑞信托

预计政府债券对社融的支撑作用有望贯穿 2023 年最后的两个月。10 月末，中央决定在年初预算安排之外增发 1 万亿元国债，全部转移支付给地方。本次万亿元特别国债发行将在 2023 年内全部完成，预计 11 月与 12 月政府债券净融资规模均将超过万亿元水平。在特殊再融资债券的推动下，政府债券融资活跃，但由于特殊再融资债券旨在偿付存量债务，这种融资活动并不带来直接的投资，却实实在在推动了信用扩张。

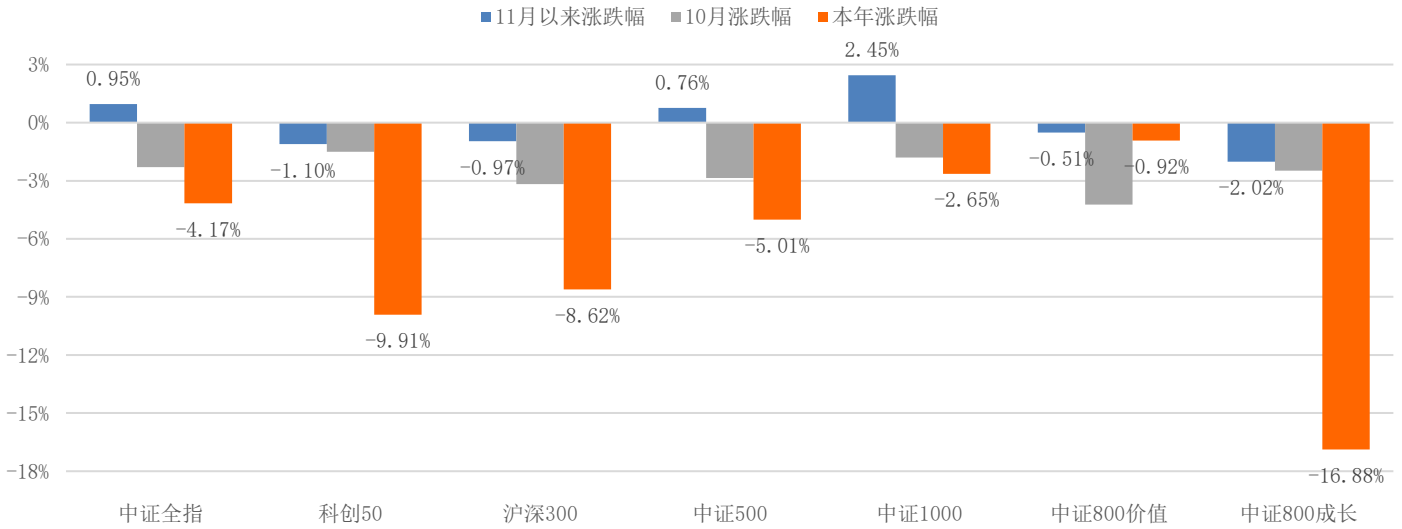
## 二、市场表现回顾

### 1. 大类资产表现：A 股底部震荡小盘风格占优、国债收益率上行

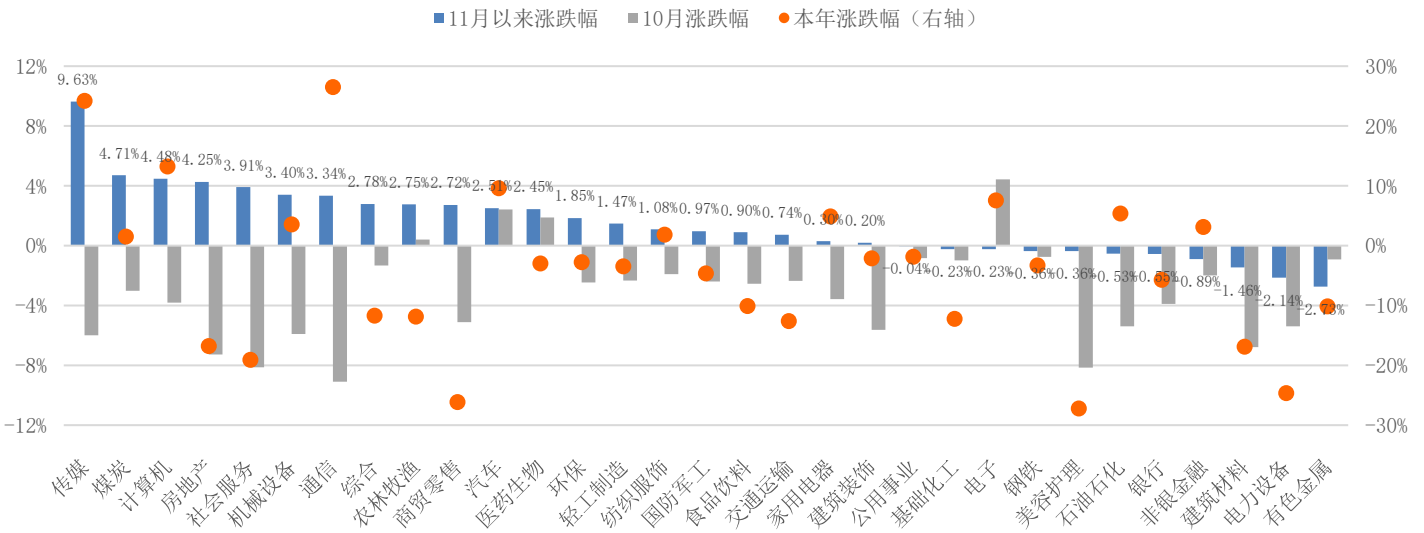
股票方面，11 月以来（截至 11 月 24 日）A 股整体处于震荡行情，但小微盘指数表现优异，中证 1000 指数上涨 2.45%。A 股第四季度正走出先抑后扬的行情，短期走势以震荡为主，市场热点以 AI 算法算力、华为生态链为主导。全球宏观数据的不确定性叠加上国内政策组合的落地实效情况，令当下的市场呈现出较大的震荡窗口期，导致资金对持有长期仓位的意愿较为有限，使得资金主要集中在中短期的操作上，进而致使市场板块轮动效应明显，低吸高抛则成为近期行情的主要特征。

11 月以来 A 股市场结构分化，中证全指上涨 0.95%，科创 50 下跌 1.10%，沪深 300 下跌 0.97%，中证 500 上涨 0.76%，中证 1000 上涨 2.45%；从风格来看，中证 800 成长下跌 2.02%，中证 800 价值下跌 0.51%。行业涨幅最大的三个分别为传媒（9.63%）、煤炭（4.71%）、计算机（4.48%）。行业跌幅最大的三个分别为有色金属（-2.73%）、电力设备（-2.14%）、建筑材料（-1.46%）。

图表 9：股票市场主要指数涨跌幅



图表 10：股票市场各行业板块涨跌幅



数据来源：Wind，百瑞信托 注：采用申万一级行业分类

利率债方面，11月以来（截至11月24日）不同期限中债国债到期收益率多数上涨，各期限品种平均涨2.30bp；期限利差持续下行。其中，6个月期品种上涨6.18bp，1年期品种上涨12.66bp，5年期品种上涨6.36bp，10年期品种上涨1.15bp。10年期减1年期的期限利差为37.36bp，较上月末收窄11.51bp。

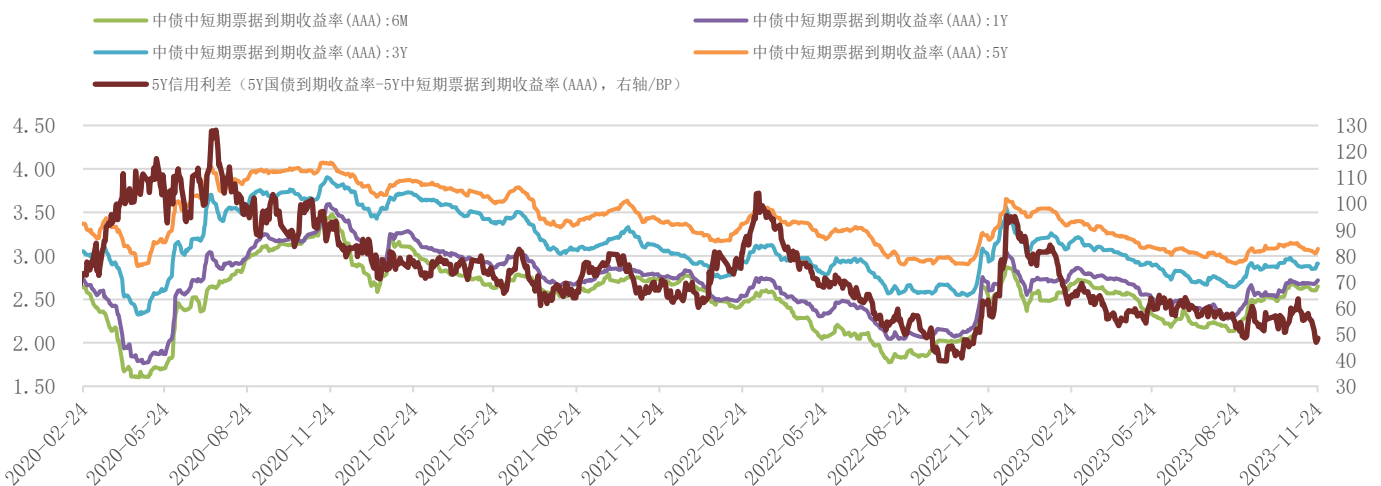
图表 11：中债国债到期收益率



数据来源：Wind，百瑞信托

信用债方面，11月以来（截至11月24日）不同期限中债中短期票据到期收益率（AAA）多数上涨，平均上行5.97bp，信用利差持续收窄。其中，6个月期品种上涨0.78bp，1年期品种上涨3.85bp，3年期品种上涨3.55bp，5年期品种下降1.07bp。5年期的信用利差（5Y国债到期收益率-5Y中短期票据到期收益率（AAA））为48.39bp，较上月末收窄8.57bp。

图表 12：中债中短期票据到期收益率(AAA)

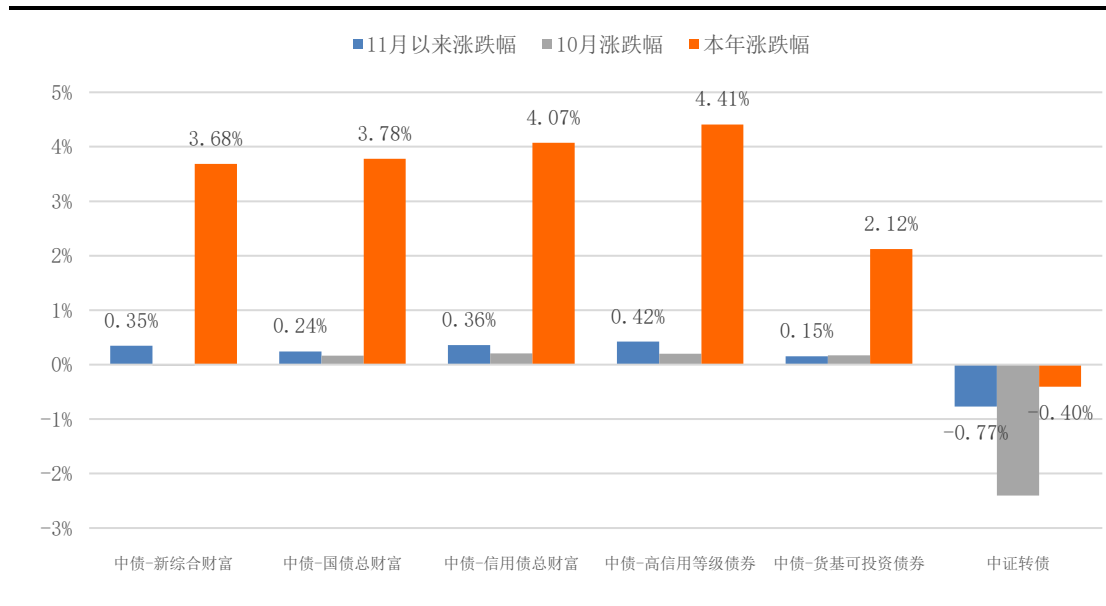


数据来源：Wind，百瑞信托

债券指数方面，11月以来（截至11月24日）中债-新综合财富指数、中债-国债总财富指数、中债-信用债总财富指数、中债-高信用等级债券指数、中债-货基可投债券指数分别上涨0.35%、0.24%、0.36%、0.42%、0.15%，中证转债指数下跌0.77%，总体来看11月份债券市场表现不错。

外部环境看，因能源价格大幅放缓，美国通胀超预期降温，美联储降息预期提前。内部环境看，当前国内需求不足矛盾依旧突出，经济恢复存在波折和反复，仍需货币宽松加力，实体部门盈利仍困难和实际利率处于高位，制约了需求恢复，实体降成本诉求依旧偏强，MLF到期高峰叠加特殊再融资债券、新增万亿国债集中发行，年内资金缺口犹存，需要货币政策继续创造适宜的宽松环境。预计货币政策延续宽松格局，不排除继续降准、降息的可能性。临近年底，包括楼市在内的宽信用政策逐渐发力，加上银行长钱持续紧缺的情况下同业存单利率易上难下，短期内债市仍承压。

图表 13：债券市场主要指数涨跌幅



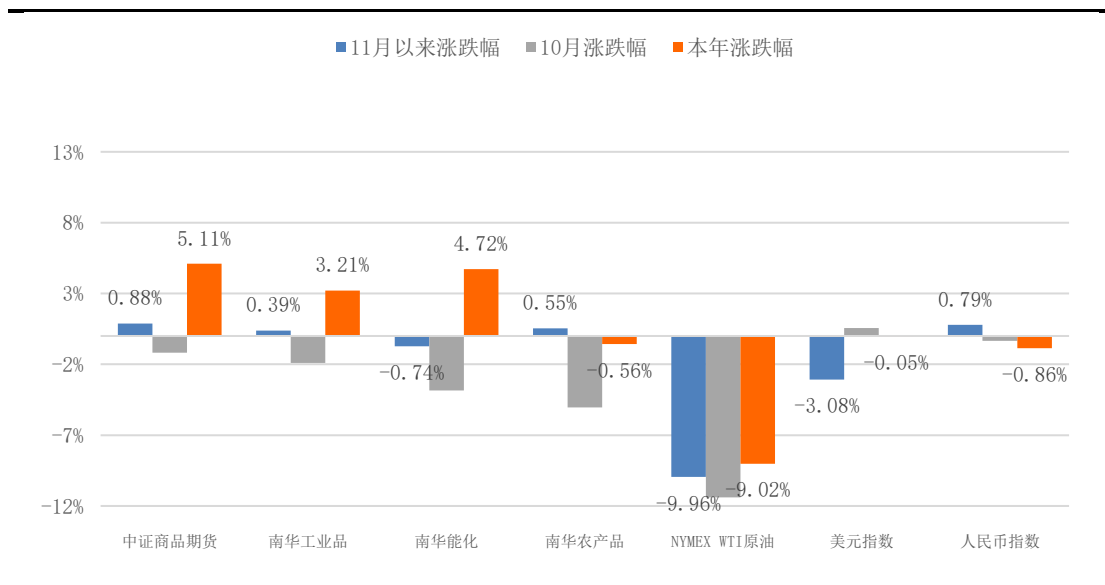
数据来源：Wind，百瑞信托

商品方面，11月以来（截至11月24日）WTI原油下跌9.96%，中证商品期货指数、南华工业品指数、南华能化指数及南华农产品指数分别上涨0.88%、

上涨 0.39%、下跌 0.74%、上涨 0.55%。原油在陷入熊市后连续下跌，因供应稳健和库存增加，抵消了 OPEC+领导者沙特阿拉伯和俄罗斯寻求抑制跌势的努力。

汇率方面，11月以来（截至11月24日）美元指数录得3.08%跌幅，人民币指数录得0.79%涨幅。随着中美经济开始收敛，中美负利差程度也会相应减轻。推动两者走向收敛的主要驱动来自两国财政政策的转变：中国财政政策将更加积极，而美国财政扩张开始受限。这将有助于缩小中美经济增速差距，为人民币反弹奠定基础。

图表 14：大宗商品与货币主要指数涨跌幅



数据来源：Wind，百瑞信托

黄金方面，11月以来（截至11月24日）上海黄金现货录得2.48%跌幅，11月24日收盘于465.02元/克，今年以来上海黄金现货录得13.28%涨幅。近期经济数据偏弱令市场完全定价美联储加息结束，与美联储方面表态存在一定分歧，后续对于利率的博弈依然会跟随经济数据摇摆，黄金可能在震荡中回调。

图表 15：上海黄金现货走势



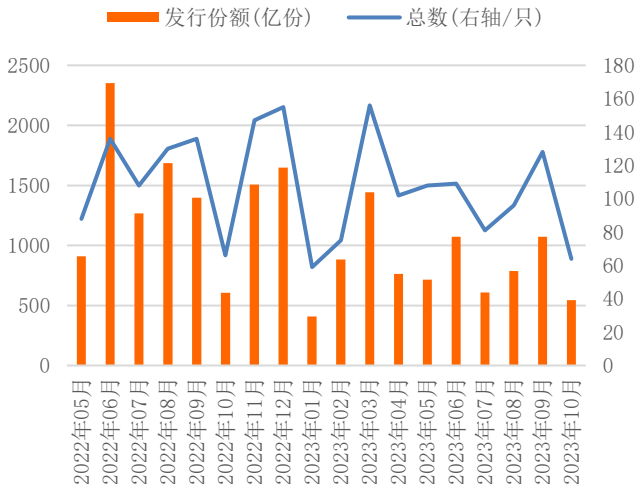
数据来源：Wind，百瑞信托

## 2.公募基金发行及表现：基金发行遇冷、股基债基均表现不佳

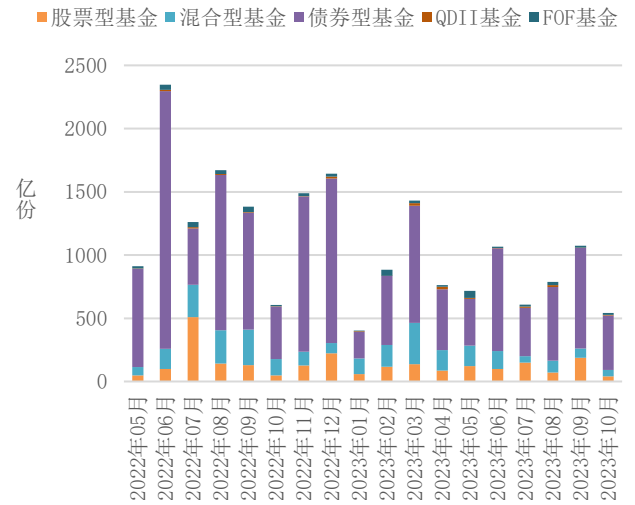
10月，新成立基金64只，发行份额合计545.03亿，平均单只基金发行份额合计8.52亿，与9月相比，新成立基金减少64只，发行份额合计减少527.75亿，平均单只基金发行份额增加0.14亿，说明10月份基金成立规模较9月份下降较多，几乎腰斩。分类型来看，10月份，股票型基金成立21只，发行份额合计41.24亿，平均单只基金发行份额1.96亿；混合型基金成立14只，发行份额合计49.02亿，平均单只基金发行份额3.50亿；债券型基金成立18只，发行份额合计431.53亿，平均单只基金发行份额23.97亿；QDII型基金成立7只，发行份额合计6.13亿，平均单只基金发行份额1.12亿；FOF型基金成立3只，发行份额合计13.10亿，平均单只基金发行份额4.37亿。公募基金10月发行遇冷，主要是由于债券型基金和股票型基金发行规模较上月都明显减少。



图表 16: 公募基金月度发行规模及趋势



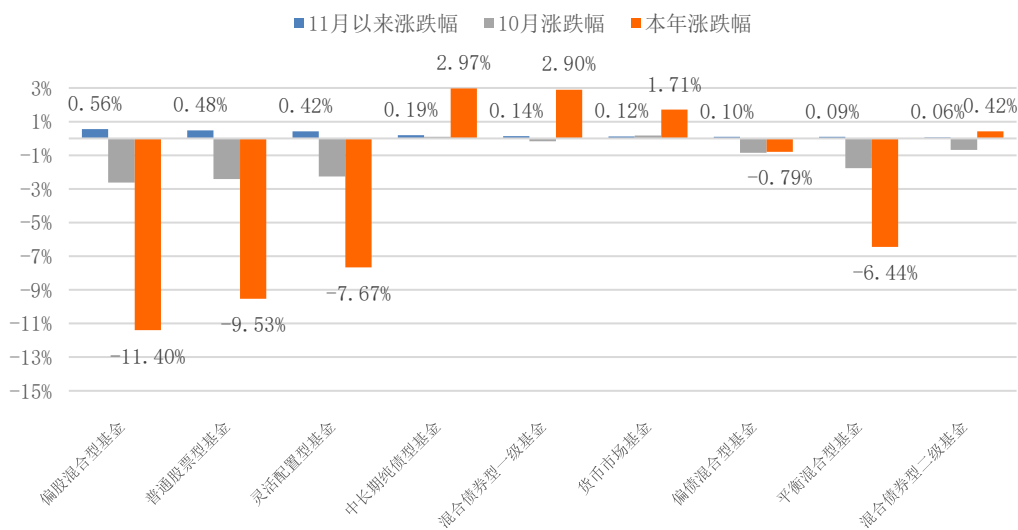
图表 17: 各类型公募基金成立规模



资料来源: Wind, 百瑞信托

11月以来(截至11月24日)A股市场在底部震荡,结构分化严重,偏权益类公募基金均录得正收益,偏股混合型基金上涨0.56%,普通股票型基金上涨0.48%,灵活配置型基金上涨0.42%,平衡混合型基金上涨0.09%;偏债类基金也都录得正收益,中长期纯债型基金上涨0.19%,混合债券型一级基金上涨0.14%,货币市场基金上0.12%,偏债混合型基金上涨0.10%,混合债券型二级基金上涨0.06%。

图表 18: 各类型公募基金表现



数据来源: Wind, 百瑞信托

### 3.集合信托发行情况：10月集合信托发行规模明显回升

**10月集合信托发行规模明显回升。**根据用益信托网数据，10月共计发行集合信托发行规模847.95亿元（前值783.65亿元），环比增加8.20%。

**投向以金融业和基础设施为主。**从投向来看，2023年10月投向房地产、工商企业的信托发行规模均出现不同程度下滑，但投向基础设施的规模仍最大。投向工商企业和金融业的规模较上月有所增长。

**证券投资信托发行规模大幅回升。**从投资方式来看，2023年10月证券投资类信托发行规模占比为15.78%，发行规模环比上升49.76%。证券投资信托中，依然以固收类为主。尽管近期A股市场持续呈现震荡行情，但证券投资信托发行规模发行上升，这与信托公司加大转型力度，信托产品由融资类转向投资类息息相关。

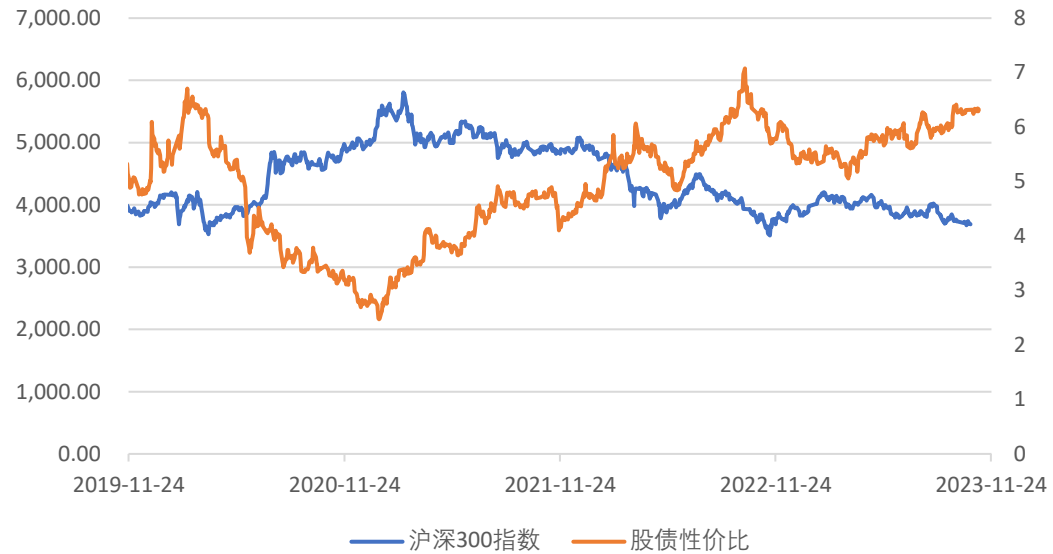
## 三、资产配置建议

10月宏观经济数据表现分化，其中工业增加值、服务业生产、社零额增速以及社融存量同比增速均较前值边际改善；固定资产投资延续回落趋势，特别是房地产投资降幅延续年初以来逐月扩大之势。总体上看，需求不足拖累之下经济持续修复的基础依然不够牢固。近期市场虽然仍处于震荡之中，但股债两市的投资价值却愈发突出。一方面，政策不断加码提振市场叠加估值水平处于低位，权益市场蓄力。另一方面，经济修复空间仍存，市场对宽货币的预期有所升温，债市环境也相对有利。

从股债性价比的位置来看，行至11月24日，较上月来看股票性价比位置明显提升，主要与本月股票市场震荡整理有关，整体从股债性价比的箱体结构来看处于偏高的水平，即将接近箱体顶部要注意趋势反转的可能。近段时间，A股市场面临较大压力，沪指3000点附近再度成为多空争夺的主战场，因此建议相对均衡配置，

**总体配置建议为：股票 $\geq$ 债券=大宗商品**

图表 21：股债性价比模型

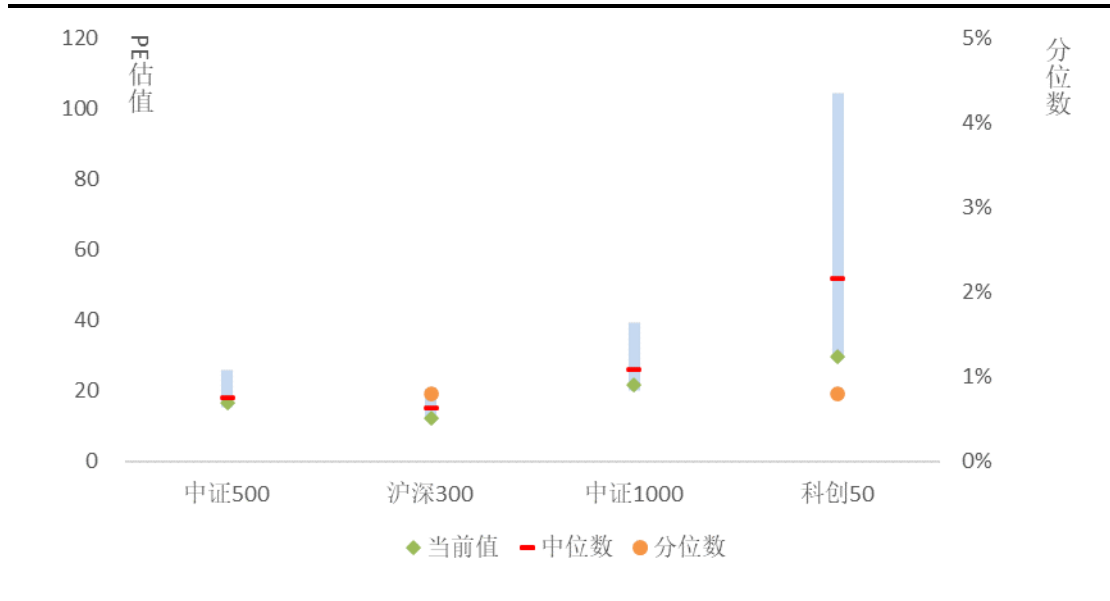


资料来源：Wind，百瑞信托

## 1.权益市场

近期市场利好主要集中在预期层面，例如中美元首会晤带来的两国关系改善预期、美联储暂停加息带来的海外流动性改善预期，以及积极财政政策带来的稳增长预期。但回归现实来看，10月经济数据显示我国复苏动能并不稳固，实体部门需求不足、预期偏弱的问题依旧存在。A股整体估值仍处于较低水平，继续下探的空间有限，更大概率以横盘震荡来消化低迷的情绪。预计在经济基本面出现明显改善之前，股票市场趋势性上行的可能性较低，短期内或延续区间波动状态。近期沪指在3000点附近运行，市场信心不足，但是从中长期角度来看，目前具有底部区域的特征，也是逢低布局好公司一个良好的时机。从具体策略上看，“成长+顺周期”均衡配置更为稳健，而低估值和困境反转方向则具有更大的盈利改善和想象空间。

图表 22：指数 PE 估值



资料来源：Wind，百瑞信托

## 2. 债券市场

从 10 月经济数据来看，目前我国经济复苏斜率依然偏低，内生性需求偏弱，短期内稳增长还需依赖政策端支持。在当前稳增长诉求仍强、跨年政策协调性要求上升的背景下，宏观政策组合拳仍值得期待。12 月政策预期行情仍会持续发酵，主要关注政治局会议和中央经济工作会议，增量政策包括一线放松地产、化债、城中村改造、活跃资本市场等。由于年末也是财政支出的重要时点，财政存款回流会对银行间流动性形成一定补充，因此大概率不会出现大规模“缺钱”的情况。不过 12 月国债发行规模较大，对资金面的影响仍不可小觑。临近年末，特殊国债和提前批地方债发行难以快速形成实物工作量，债市整体风险不高。

## 3. 信托产品

上月，信托投向证券市场的规模边际上行，符合信托转型发展的长期趋势，证券投资产品是投资类产品的重要组成部分。近期，股债市场震荡增强，证券投资类信托产品亦受到影响。信托公司可以利用自身丰富的资源以及横跨多个市场的专业投资经验为投资者提供财富管理建议，投资者也可根据个人资产、风险偏好情况，合理进行投资配置，以分散风险、搏得收益。建议如下：

一是债券类证券投资信托，符合信托客户风险偏好，也是长期处于发行优势的产品类型。固定期限的证券投资产品表现相对稳健，部分收益亦高于其他资管同类型产品，具备吸引力。

二是可适当配置 FOF 产品博取权益市场收益。FOF 类产品本身具有资产配置的功能，可帮助投资者捕捉权益市场收益，收获债券市场平稳收益。选择 FOF 产品时应注意其配置类型，依据自身风险偏好选择。

三是其他固收类信托产品，在监管引导信托公司转型高质量发展的背景下，有利于信托公司严选优质底层资产。但随着信托公司回归本源、促进打破刚兑的进程推进，固收类信托产品将日益稀缺，建议将此类产品作为资产配置的“增项”。